

中金财富期货策略周报（2026年第20期）

研究员：

周度投资观点

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

weik.zhang@cicc.com.cn

刘绅

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：Z0015324

shen.liu@cicc.com.cn

于瑞光

从业资格编号：F0231832

投资咨询编号：Z0000756

ruiguang.yu@cicc.com.cn

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

xiaowei.li@cicc.com.cn

卢意

从业资格编号：F03091457

投资咨询编号：Z0019923

yi2.lu@cicc.com.cn

宏观策略：目前美伊达成协议，但是此方案几乎是以伊朗作为战胜国的角色制定的，虽然签署，但是后续的核谈判仍是硬骨头。草案基准情形与和平协议迅速落地是两件事，美伊谈判不排除会陷入“反复谈判、局部交火间歇发生、低烈度冲突持续存在、霍尔木兹海峡通行恢复被不断推迟”。

股指期货：考虑到目前美伊协议的执行及后续谈判仍有波折，科技短期调整波段，且隐含波动率较高，中期仍看好AI趋势性机会，仍是大波段行情的主战场，相关的IC和IM仍是关注的焦点。但是短期内美伊达成协议的利好已经反馈在盘面，做多仍需要标配止盈止损策略，谨防消息面对市场的影响。

铜：宏观端的边际修复为铜价反弹提供了相对温和的外部环境。矿端趋紧格局未变，副产品仍为冶炼端重要利润补充，精铜产量仍处高位。铜价持续走软后，下游采购消费情绪升温，终端新增订单不足，淡季效应逐步体现。当前铜市场处于需求淡季与供应支撑两大力量的博弈期，沪铜短期大概率延续区间震荡格局。

锌：海外冶炼厂面临加工费下行、原料紧缺和能源成本上涨等多重压力，全球锌矿增速预期已有所下调，偏紧的格局年内难以根本扭转，构成精炼锌价格的中长期底部支撑。锌的下游需求逐渐转入季节性淡季，镀锌企业开工率已连续四周下滑，镀锌板卷产量连续5周下滑。目前锌价的核心矛盾在于成本托底与需求压制之间的反复博弈，预计短期大概率维持区间震荡。

钢材：上周钢市延续弱势运行态势。当前原料端支撑出现分化，铁矿价格走弱，双焦价格偏强运行，成本端对钢价的指引并不一致。与此同时，铁水产量仍维持高位，而终端需求继续走弱，供需矛盾仍在累积，基本面对价格的拖累延续。

原油：美伊以战争正在酝酿出第四次石油危机，原油市场核心矛盾已经从传统的基本面估值暂时完全转向地缘风险定价，主流机构大幅上调未来油价预期。接下来伊朗局势或有两种演绎路径：一是特朗普宣称打赢顺势TACO，航运恢复令原油化工全线冲高回落；二是转入全面战争和长期冲突，油价持续维持高位高波动模式。未来美伊以战争的发展将会决定接下来的市场走向，多空将围绕霍尔木兹海峡通航展开博弈，只要中东局势的不确定性持续存在，市场就会不断对风险溢价进行修正。

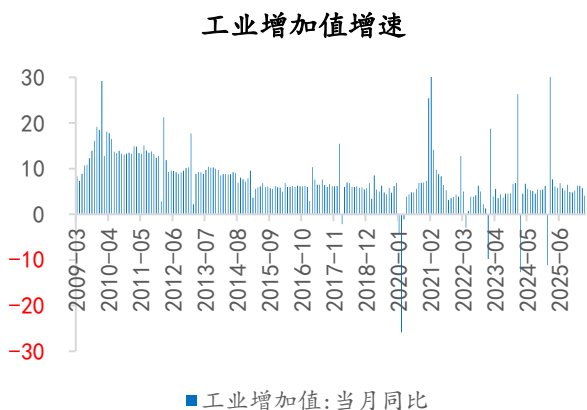
油脂油料：美国农业部6月供需报告平稳落地，增产预期重新主导美豆市场回到弱势节奏。随着美豆结束播种进入生长期，天气因素对行情的影响将逐渐加强。目前各气象机构均发出厄尔尼诺预警，统计数据显示，自2000年以来的9个厄尔尼诺年份中，美豆有6个生产季实现单产增加，概率约67%。厄尔尼诺导致的北半球降雨增加是美豆增产的主要原因。近期美豆市场出现连跌行情，某种程度上即是投机资金因预期美豆增产而提前减持天气升水。进口大豆到港量快速攀升，油厂开工率维持高位，豆油和豆粕保持累库节奏，在美豆止跌前，市场仍处于空头氛围。马来西亚6月上旬棕榈油产量增幅远超出口增幅，库存压力升高。印尼频繁调整棕榈油政策，B50计划能否如期落地备受关注。此外，中东局势起伏不定，市场情绪频繁切换，国际油价反复震荡也增加油脂行情的不确定性。国产大豆进入生长季，储备大豆拍卖成交火爆，需求端提升豆价抗跌性，但受进口大豆成本下降拖累，豆一期货市场独立行情持续性较差。

目录

周度策略：美伊达成协议，AI 叙事重回主导	- 4 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析	- 6 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读	- 6 -
2 输入性通胀压力不减，GPI 与 PPI 走势分化	- 6 -
4 宏观策略	- 7 -
5 股指期货市场分析	- 7 -
铜	- 10 -
1 影响因素	- 10 -
2 结论	- 11 -
钢材	- 15 -
1 钢材供应继续回升，库存转增，淡季表需延续走弱	- 15 -
3 弱现实与成本松动共振，钢市延续偏弱运行	- 15 -
3 小结	- 16 -
4 钢材期货现货数据	- 16 -
原油	- 19 -
1 美伊以黎局势复杂	- 19 -
2 霍尔木兹深陷封锁	- 19 -
3 朝令夕改前倨后恭	- 19 -
4 库存消耗红色警戒	- 20 -
5 和平剧本翘首以待	- 20 -
6 留给市场时间不多	- 20 -
7 原油期现数据	- 21 -
油脂油料：美豆跌至四个月低点，国内豆类市场价格重心下滑	- 25 -
1 外部豆类市场分析	- 25 -
2 国内豆类市场分析	- 25 -
3 油脂油料市场展望	- 26 -
4 油脂油料市场主要数据	- 26 -

重要经济指标概况

图表 1: 国内工业增加值增速



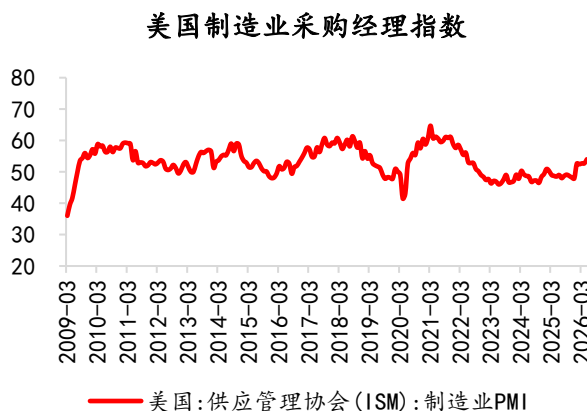
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 3: 中国居民消费价格指数



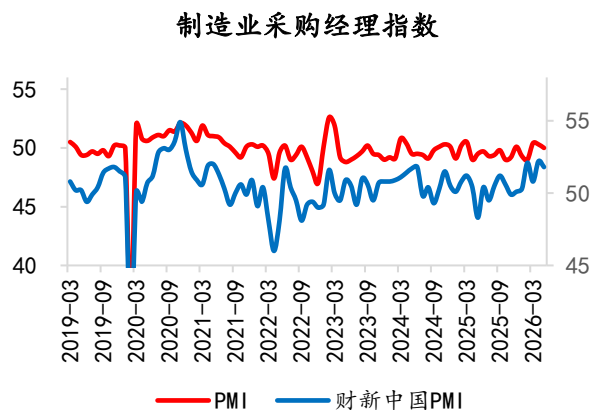
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 5: 美国制造业采购经理指数



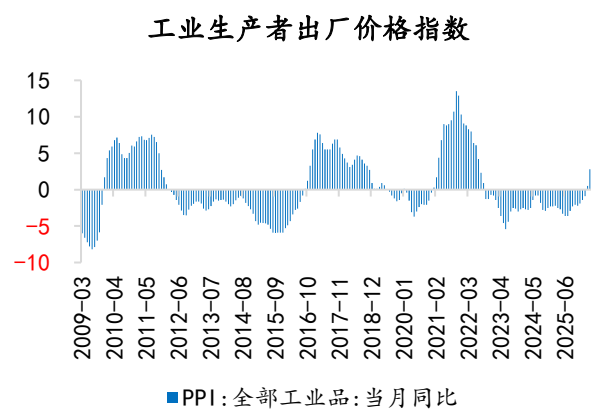
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 2: 中国制造业采购经理指数



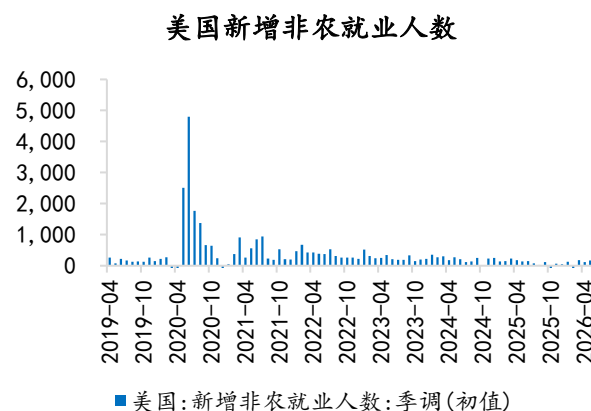
资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 4: 中国工业生产者出厂价格指数



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 6: 美国新增非农就业人数



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

周度策略：美伊达成协议，AI叙事重回主导

6月14日，美伊双方同时宣布停战谅解备忘录达成，特朗普授权霍尔木兹海峡“免费开放”并解除海军封锁，正式签署仪式定于6月19日在瑞士举行。伊朗副外长加里巴巴迪称“所获成果远大于承诺”，60天核问题谈判将在美方履约后启动。

薛定谔的“美伊协议”

伊朗迈赫尔通讯社披露了伊美谅解备忘录14个条款的部分内容，包括：谅解备忘录要求在30天内完全解除美国的海上封锁；

要求在所有战线（包括黎巴嫩）实现立即、永久的停火；

要求在30天内根据伊朗的安排重新开放霍尔木兹海峡；

暂停对伊朗石油和石化产品的销售制裁；

谅解备忘录指出，美国及其盟友必须提交总额至少3000亿美元的伊朗重建计划；

谅解备忘录规定，在最终谈判开始前，必须解冻伊朗被冻结的240亿美元资金中的一半——而解冻资金、在豁免对伊朗石油制裁以及解除海上封锁之前，不会启动最终协议谈判；

最终协议的60天谈判期内将就核问题进行谈判，伊朗导弹计划、伊朗对地区抵抗阵线的支持将被排除在最终协议谈判之外；

最终协议将获得联合国安理会决议的背书。

坦率的说，备忘录中“美国及其盟友必须提交总额至少3000亿美元的伊朗重建计划”，这本质上属于战争赔款性质，美国能够同意这一条款，作为全球霸主，第一军事强国，这一定程度属于接受了战胜国对战败国的羞辱，着实令人吃惊。

但是，即使美伊达成协议，后续落实仍面临多重变数。首先，核心分歧或将影响协议落实。尽管多方信息显示，协议将确保重新开放霍尔木兹海峡，不过美伊对“重开海峡”的理解存在差距：美方坚持海峡完全开放并免收通行费，伊朗则强调自身拥有管控海峡的“合法权利”，并表示目前不讨论海峡管理权细节；核问题更是悬而未决，美伊方面消息均显示浓缩铀处置的相关细节或将被延后讨论。地区专家认为，相关信息显示美伊在海峡通行规则及浓缩铀处置两大核心议题上分歧仍存，加之双方互信脆弱，协议落实和后续谈判仍面临阻碍。

通胀尚未达到美联储加息门槛

2026年5月美国CPI符合预期，核心CPI低于预期。5月美国名义CPI同比由前值3.8%上升至4.2%，环比增速0.5%，均与市场预期值一致；核心CPI同比2.9%，较前值2.8%小幅上升，市场预期值2.9%，环比增速0.2%，低于预期值0.3%。本期通胀数据符合我们此前的预期，名义CPI上行继续反映的是油价上涨的外生冲击，未见扩散至内需的核心通胀趋势上行风险，整体通胀基本可控。需要注意，近期数据有可能成为短期通胀同比增速的高点。

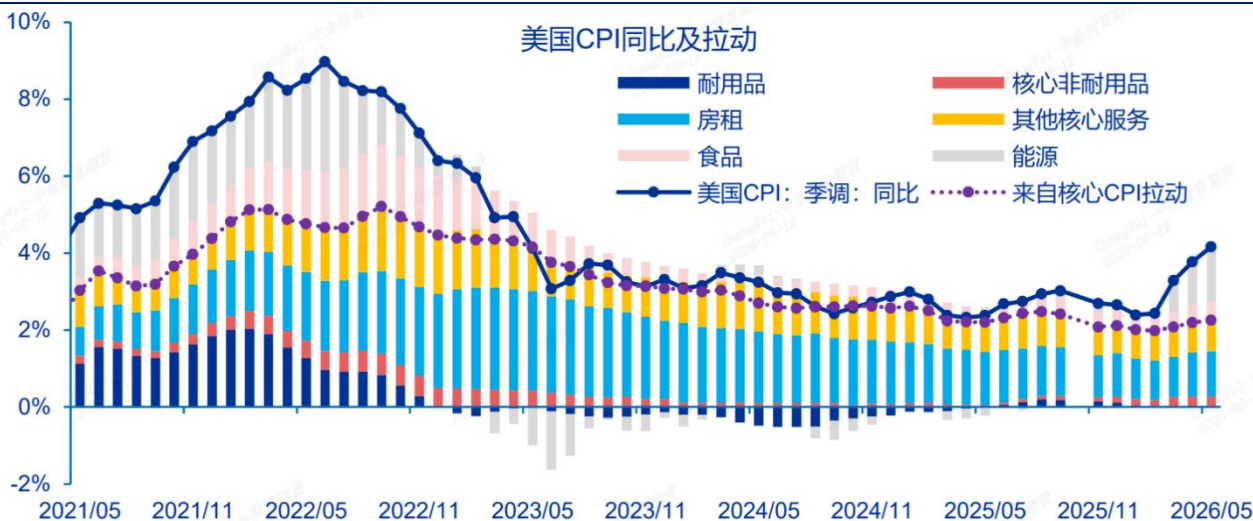
能源分项对名义通胀持续构成向上拉动，反映油价外生冲击不退。5月能源分项同比增速高达23.5%，拉动名义CPI同比1.6%；环比增速3.9%，拉动名义CPI环比0.3%，对本期名

义CPI同环比增速的拉动分别约为37%和57%。除了能源商品外，油价暴涨也持续反映在交通运输服务等相关核心服务分项，其中机票价格同比增速上涨至26.7%。能源分项是伊朗冲突以来美国通胀走高的最主要推动项，如果剔除能源项的拉动，名义通胀目前大致处于约2.5%的低位，延续冲突前的温和下行趋势。往后看，地缘风险尚未完全消除，能源价格预计高位震荡，考虑到2025年下半年油价处于中枢约60美元的低位，假设油价继续在100美元中枢震荡，那么预计2026年下半年将对名义CPI同比增速持续形成约1.5%的向上拉动。但是我们一直提示，市场对高油价之下的通胀上涨预期较为充分，油价通胀本身难以使得市场形成对于通胀数据的预期差。

核心通胀仍然较弱，反映内生价格上涨尚未出现。本期数据的一大关注点是观测油价冲击的潜在外溢影响，符合预期，扩散幅度较为有限。核心商品同比1.1%，权重项二手车同比负增2%，教育与通讯商品负增6.1%，拉动核心商品通胀下行。核心服务同比增速受住房项粘性以及酒店、机票等短期波动项影响上升至3.4%，但是Zillow、Apartment List等市场租金指标显示目前美国房租增速较往年均值水平偏弱，趋势回升风险不大。本期数据显示油价向核心类别的传导仍较窄，反映出目前能源冲击对于核心通胀的二阶传导较为有限。

此外，去年以来的关税的价格传导影响也接近尾声。核心商品环比增速今年以来首次转负，表明关税冲击正在消退，服装(0.3%)、休闲商品(-0.1%)、家居陈设与用品(-0.2%)、医疗保健商品(-0.7%)环比增速显示商品价格边际回落。去年商品通胀高基数也开始对核心商品通胀构成下行拉力。

图表 1：美国CPI及拉动



资料来源：wind，中金财富期货研究所

短期内美联储货币政策面临较高的双向门槛。加息门槛需要看到能源价格冲击向更广泛的价格体系传导，单纯的油价高位（因供给因素）不足以成为加息的充分条件。因此通胀还没到达加息门槛，未来关注就业市场复苏表现在居民薪资增趋势回升中。而当前名义通胀快速上行至4.2%，大幅高于2%的政策目标，且美国经济呈现超预期韧性，降息也不具备现实条件。我们预计短期内美联储维持观望，年内启动加息的概率较低。

继续关注协议执行情况

目前美伊达成协议，但是此方案几乎是以伊朗作为战胜国的角色制定的，虽然签署，但是后续

的核谈判仍是硬骨头。草案基准情形与和平协议迅速落地是两件事，美伊谈判不排除会陷入“反复谈判、局部交火间歇发生、低烈度冲突持续存在、霍尔木兹海峡通行恢复被不断推迟”。

宏观经济、市场策略和股指期货市场分析

1 一周重大宏观政策、事件和数据解读

图表 7：一周重大宏观政策、事件和数据解读

类别	时间	政策/数据	内容	点评
政策	6 月 12 日	欧洲央行近三年来首次加息	欧洲央行周四宣布加息 25 基点，为 2023 年 9 月以来首次	未来加息路径将取决于经济数据和通胀走势，若能源价格持续高企并带来第二轮效应，或进一步收紧政策
	6 月 10 日	金融监管总局：稳妥推进地方中小金融机构风险化解	进一步发挥“保交房”白名单制度作用	严密防范外部冲击风险，持续完善应急预案
数据	6 月 11 日	中国 5 月 PPI 同比涨 3.9% 创四年新高，CPI 同比涨 1.2%	PPI 涨幅明显	油价上行，对 PPI 影响较为明显
	6 月 11 日	美国 5 月 CPI 同比涨 4.2% 创三年新高	核心 CPI 同比涨幅加速至 2.9%，但环比涨幅放缓、低于预期	市场预测美联储年底前累计加息约 26 个基点
事件	6 月 8 日	中国国家主席对朝鲜进行国事访问	当地时间 6 月 8 日中午，中国国家主席抵达平壤，开始对朝鲜进行国事访问	中方愿同朝方加强发展战略对接，扩大经贸、农业、建筑、科技、医疗卫生等务实合作，更好造福两国人民

资料来源：中金财富期货研究所

2 输入性通胀压力不减，CPI 与 PPI 走势分化

CPI 运行温和持稳，核心 CPI 季节性回落。同比来看，受能源价格上升以及猪价持续低位运行影响，5 月 CPI 同比上升 1.2%，持平上月表现，增速低于 wind 一致预期（1.37%）。其中，5 月食品价格同比降幅扩大 0.1 个百分点至 -1.7%，主要受生猪价格下行拖累；非食品价格同比涨幅扩大 0.1 个百分点至 1.9%，主要得益于工业消费品价格回升。

猪价拖累食品价格同比，季节性需求拉动环比降幅收窄。同比来看，受入夏后气温走高，应季蔬果供应量提升，叠加猪周期的高基数效应影响，5 月食品价格同比降幅扩大 0.1 个百分点至 -1.7%。除鲜菜与蛋类价格同比边际抬升外，其余食品细项价格同比降幅扩大或涨幅收窄。5 月蛋类价格同比涨幅扩大 6.1 个百分点至 6.6%，或受到鸡蛋阶段性供给偏紧叠加夏季高温产蛋率下降、端午节前集中备货等因素影响。环比来看，食品价格环比降幅收窄 1.2 个百分点至 -0.4%，表现稍强于季节性水平（2016-2025 年平均为 -1.19%），除牛肉、羊肉价格环比降幅小幅收窄外，其余多数食品细项环比均边际上行，其中猪肉 CPI 环比降幅收窄 4.1 个百分点至 -1.6%。

AI 产业需求扩容叠加地缘因素，PPI 同比持续三月为正。从同比看，受中东地缘冲突引起的输入性因素影响，5 月 PPI 同比涨幅扩大 1.1 个百分点至 3.9%，同比连续三个月保持增长。其中，

生产资料同比涨幅扩大 1.4 个百分点至 5.2%，生活资料降幅收窄 0.2 个百分点至 -0.8%。分行业看，国际油价上行带动石油相关行业价格同比增速边际扩大较多：其中，石油和天然气开采业价格同比涨幅扩大 7.1 个百分点至 35.7%，石油煤炭及其他燃料加工业价格涨幅扩大 4.2 个百分点至 18.4%。从环比看，5 月 PPI 环比涨幅收窄 1.2 个百分点至 0.5%。其中生产资料价格环比涨幅收窄 1.4 个百分点至 0.7%，是 PPI 环比收窄的主要推动因素，生活资料价格环比转平。

3 资金面收紧带动利率上行

资金价格上看，隔夜资金利率回升至 1.4%。

过去一周，央行公开市场合计净投放资金近 5000 亿元，其中，买断式逆回购缩量续作，但 7 天质押式逆回购连续超量投放。资金价格明显上行，DR001 上行至 1.40%，资金面收紧主要源于消息面因素，市场预期央行将启动隔夜回购工具并调整部分财政性存款的缴准比例，同时，季末月信贷冲量或也对流动性有一定挤占。

一级市场：国债融资进度慢于 2025 年。统计期内，一级市场共发行利率债 54 只，实际发行总额为 7389 亿元，其中，国债和地方债发行规模均增加。截至 6 月 11 日，国债净融资规模为 2.4 万亿元，融资进度约为 36%；新增专项债规模约 1.5 万亿元，融资进度约为 35%。

二级市场：利率整体上行。统计期内，各期限国债收益率均上行，核心原因在于资金面连续收紧，其次在于基本面因素，出口数据表现亮眼对债市形成利空。此外，6 月首周，10Y 国债收益率已触及 1.7%，关键点位上存在一定的止盈情绪，也助推了近 5 个交易日的上行调整。

4 宏观策略

目前美伊达成协议，但是此方案几乎是以伊朗作为战胜国的角色制定的，虽然签署，但是后续的核谈判仍是硬骨头。草案基准情形与和平协议迅速落地是两件事，美伊谈判不排除会陷入“反复谈判、局部交火间歇发生、低烈度冲突持续存在、霍尔木兹海峡通行恢复被不断推迟”。

5 股指期货市场分析

指数延续震荡行情

美股的 AI 波动，全球主要股市震荡。上周沪深 300 指数周 -0.82%，上证 50 指数周 +0.87%，中证 500 指数周 -1.76%，中证 1000 指数周 -1.66%，除了上证 50 指数之外，其他指数有所回落，但是相对于周初还是大幅回升。

上周市场震荡分化，科技主线回调、资金向低位板块轮动，交易集中度有所回落，下半周部分前期弱势的传统行业迎来反弹。我们认为：1) 短期流动性预期变化（美联储加息预期、大型 IPO 分流资金）驱动风格再平衡，当前科技交易拥挤度仍待消化，霍尔木兹海峡放开预期下传统行业或迎来修复窗口，但产业逻辑剪刀差和业绩剪刀差并未反转，后续随着中报交易开启，市场或重回科技主线；2) 上周五 Space X 上市后美股科技股表现有韧性，复盘来看中美大型 IPO 以短期扰动为主，不改变中期产业趋势。短期建议均衡配置，待科技板块拥挤度压力释放后吸筹。

流动性预期变化驱动风格再均衡，但全面切换或言之尚早。中观产业趋势上行和宏观流动性预期收紧、微观交易结构拥挤之间“角力”下科技主线波动加大，我们认为：1) 短期再均衡或持续，截至上周五 TMT 成交额占比仍高于 40%，电子成交额占比接近 30%，拥挤度下降或仍不充分；据财联社报道，全球各大银行正在限制对冲基金对 SK 海力士等亚洲顶级芯片制造商的杠杆押注，美联储 FOMC 会议和大型 IPO 或扰动短期流动性预期；2) 但若科技进一步调整可能反而是加仓机会，复盘成长 vs 价值历史表现，新风格超额收益的确立需要产业逻辑或业绩剪刀差反转，当前 AI 产业趋势加速、经济内生动能仍待修复，成长 vs 价值业绩剪刀差走阔。

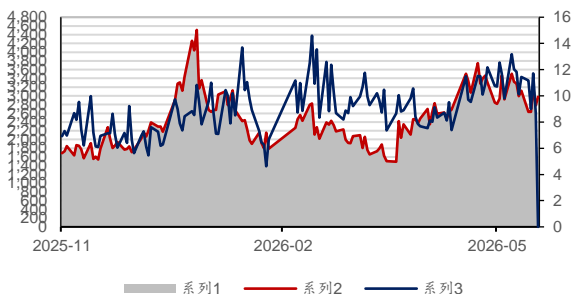
全球市场集体新高，但是追涨需谨慎

美伊双方同时宣布停战谅解备忘录达成，特朗普授权霍尔木兹海峡“免费开放”并解除海军封锁，正式签署仪式定于 6 月 19 日在瑞士举行。伊朗副外长加里巴巴迪称“所获成果远大于承诺”，60 天核问题谈判将在美方履约后启动。

受此影响，AI 叙事的美日韩股市集体历史新高。

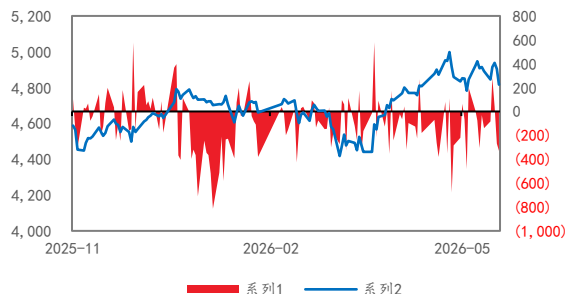
考虑到目前美伊协议的执行及后续谈判仍有波折，科技短期调整波段，且隐含波动率较高，中期仍看好 AI 趋势性机会，仍是大波段行情的主战场，相关的 IC 和 IM 仍是关注的焦点。但是短期内美伊达成协议的利好已经反馈在盘面，做多仍需要标配止盈止损策略，谨防消息面对市场的影响。

图表 8：融资融券数据图



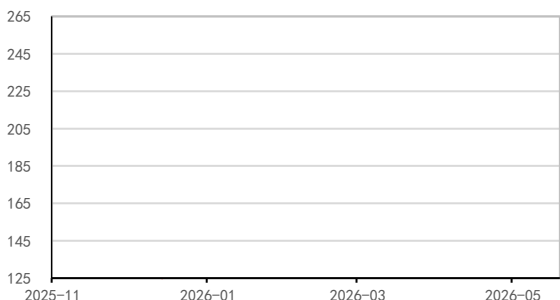
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



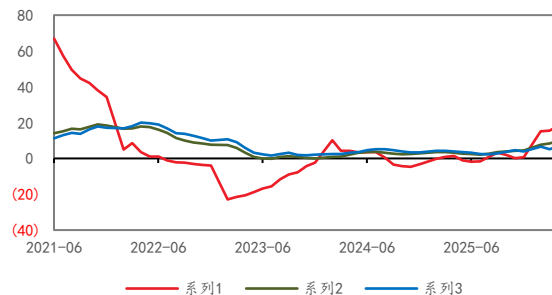
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：恒生 AH 溢价指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 11：工业企业运行情况



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

铜

1 影响因素

全球铜矿供应扰动频发

近年来全球铜矿供应端干扰率陡增，矿山事故频发，经常性的生产中断和暂停导致年内铜矿产量预期不断下修，未来铜矿供给端干扰或维持常态化，铜矿产量增长长期受限。2025年全球铜矿累计产2311万吨，同比增加1.2%，增幅27.8万吨。其中，力拓、洛阳钼业、紫金矿业、五矿资源、必和必拓新增贡献居前，嘉能可、自由港、英美资源出现了减产。矿山资源匮乏，品位下降，开采过程中的安全事故频繁，令全球大型企业的矿山增长乏力。Capstone铜业公司旗下位于智利北部的Mantoverde铜金矿周三表示，其将向该矿工人提出新的薪资合同方案，此前该矿劳资双方关于新薪资合同的谈判破裂。自由港复产延后，叠加此前艾芬豪产量预期下修，2025年部分出现事故的矿山短期无法快速恢复，且2026年海外铜企扩产增量项目有限。全球主要矿山2026Q1产出下降6万吨，减量较为明显的是自由港，主要系泥石流停产，复产不及预期，叠加停产数月后井下湿矿占比走高需改造矿石输送系统所致。从全球龙头矿企的产量兑现看，铜矿供应面临诸多不确定性及脆弱性。

精炼铜产量环比下降

铜精矿供需短缺情况加重，现货TC继续下行突破0美元/吨，整体处于历史低位，甚至进一步恶化，反映出全球铜精矿供应紧张与冶炼厂利润承压的严峻现实。地缘政治导致副产品硫酸短缺，并于2026年5月1日起，中国暂停普通工业硫酸和冶炼副产硫酸出口8个月，仅允许电子级高纯硫酸经审批出口，市场担忧海外湿法冶炼铜供应。

在原料短缺，副产品的收入贡献正成冶炼厂维持生产的关键缓冲。云南铜业在近期机构调研中明确表示，“硫酸销售价格持续处于高位，相关收益成为利润重要补充”。根据SMM数据，2026年1-4月中国电解铜产量为470.67万吨，同比上升9.0%。其中4月电解铜产量录得117.89吨，环比下降2.72万吨，原因为部分企业于4月进行检修。根据SMM的调研，已确定二季度进行检修的冶炼厂共11家，意味着二季度国内电解铜产量将有所下滑，尤其是5-6月的现货供给可能出现阶段性收紧。

特朗普政府调整钢铝铜进口关税

特朗普6月2日签署行政令调整钢铝铜进口关税：农用设备及部分工业设备关税降至15%，外资企业满足85%美国本土钢铝使用条件可享10%优惠税率，有效期至2027年底。但精炼铜关税未被触及，商务部须在6月30日前提交新方案，此前建议2027年起分阶段征收15%，关税悬而未决预期仍将支撑铜价，美国市场相对于全球的铜价溢价再次扩大，促使金属重新大量流向美国港口。

废铜进口量将呈现边际收缩的趋势

在铜精矿紧张的大背景下，废铜成为原料端重要补充，形成一定弥补。根据ICSG预测，2025年精炼铜产量预计增长约3.4%，其中原生精炼铜产量（来自精矿和湿法冶炼）预计增长3%，而再生精炼铜产量预计增长4.5%。国内出台的《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》（发改体改【2025】770号文），政策不确定性下原本依赖政策优惠获取低成本废铜原料的企

业开始减停产，导致阳极板供应紧张。

尽管前期进口增长，但考虑到近期国内价格出现下跌，而海外报价可能因前期高铜价而相对坚挺，这会导致进口盈利窗口阶段性收窄甚至关闭，从而抑制贸易商新的采购订单。此外，近期废铜市场货源偏紧，也从侧面印证了短期内包括进口在内的整体供应增量有限，难以快速补充国内需求。

“绿色革命”与能源转型的长期叙事

传统消费淡季效应与铜价高位运行形成双重压制，高企的铜价严重抑制了下游的采购意愿，铜杆、铜棒等加工企业开工率持续低迷，现货市场成交多以刚需为主，缺乏实质性放量。部分空调、制冷等用铜密集行业被迫上调终端售价，中小企业面临“不敢接单、无力备库”的困境。2026年6-8月家用空调排产同比-19%、-15%、-14%。

“十五五”时期的巨额投资将进一步巩固和完善我国电力基础设施，特别是在满足 AI 时代算力需求和支持新能源革命方面扮演关键角色。国家电网 1-4 月投资延续高速增长，进入 4 月后多个重点特高压、区域互联工程持续推进，投资节奏未放缓，整体进度远超往年同期。

新能源汽车势头更盛。1-4 月新能源汽车累计生产 428.69 万辆，同比下降 3.24%，1-4 月新能源汽车累计销售 430.61 万辆，同比增长 0.2%。为追求更长续航，在轻量化需求下，新能源单车用铝量显著高于传统汽车，且随着新能源汽车趋势从乘用车向商用车转移，单车用铜将进一步提高，对铜需求带来增长。算力基建投资加码，铜 AI 增量叙事延续，叠加中东冲突扰动逐步脱敏，资金做多铜价意愿明显增强。

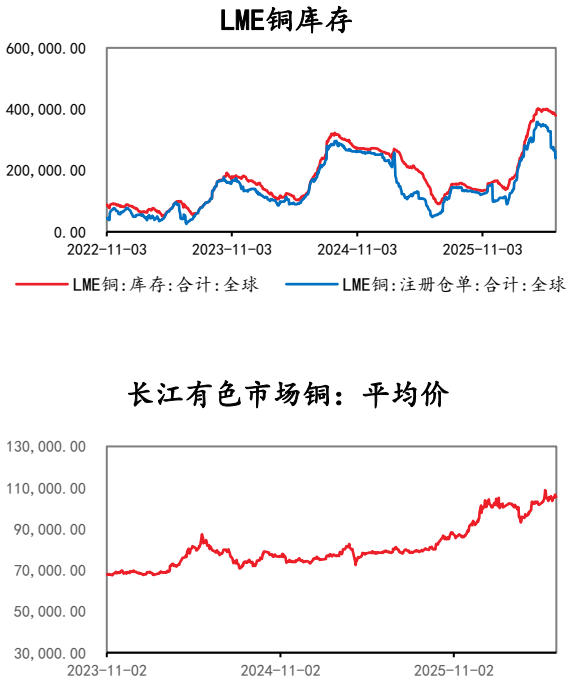
作为铜消费的传统支柱，地产领域仍是主要拖累项，受房地产新开工及竣工面积持续下滑的影响，建筑用铜需求整体疲软；家电板块表现相对稳健，尽管内销市场面临压力，但空调、冰箱等出口表现强劲，为整体铜需求提供了有力支撑。

2 结论

宏观端的边际修复为铜价反弹提供了相对温和的外部环境。矿端趋紧格局未变，副产品仍为冶炼端重要利润补充，精铜产量仍处高位。铜价持续走软后，下游采购消费情绪升温，终端新增订单不足，淡季效应逐步体现。当前铜市场处于需求淡季与供应支撑两大力量的博弈期，沪铜短期大概率延续区间震荡格局。

3 铜期货现货数据

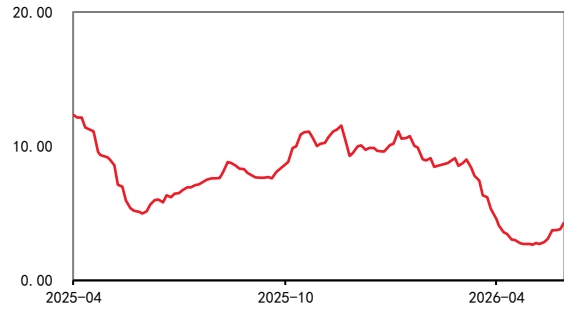
图表 12: 长江有色铜价



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

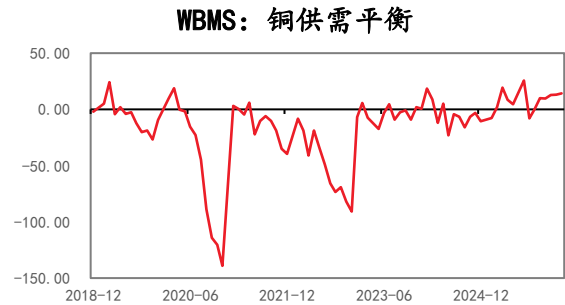
图表 14: LME 铜库存

图表 13: 上海保税区铜库存



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 15: WBMS 供需平衡

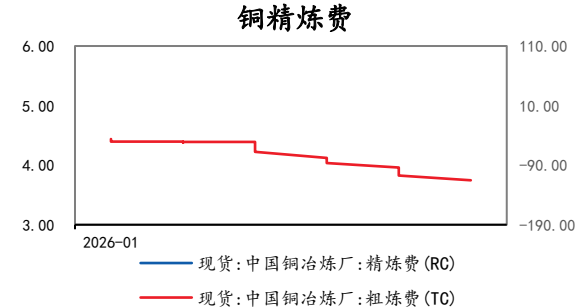
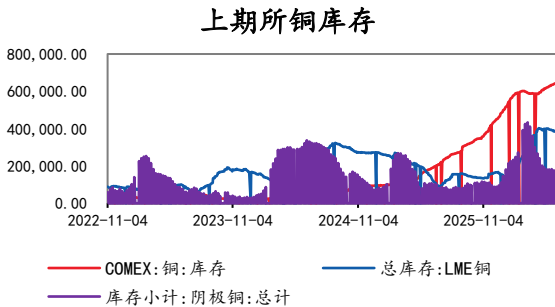


资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

图表 16: 上海期货交易所铜库存

图表 17: 铜精炼费



资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

资料来源: 万得资讯, 中金财富期货研究所

锌

1 锌：影响因素

全球锌矿供应收紧

今年海外锌矿供应增量低于预期，且部分东南亚及国内炼厂对伊朗矿依赖度较高，伴随美伊冲突升级，将加剧市场对锌矿供应趋紧的预期。开年洪水、罢工、封路、地缘冲突等对海外锌矿供应构成干扰，且部分矿企下调全年产量指引，2026年海外矿山产量预计同比下滑10-20万吨，而去年年底的预期2026年海外矿山供应将增长20万吨，若燃料供应问题造成矿山开采被迫停产，海外矿山产量预期将会进一步下滑。

海关数据，2026年4月锌矿砂及其精矿进口量44.77万实物吨，环比-17.95%，同比-9.49%，1-4月累计进口量200.21万实物吨，累计同比增长16.92%。

冶炼端利润依赖副产品维持，大规模减产尚未落地

2026年全球锌精矿加工费长协基准价定为85美元/干吨，仅较2025年的80美元/干吨上调5美元，矿端维持偏紧格局。国内方面，SMM国产锌精矿周度加工费已走弱至150元/金属吨，部分冶炼厂6月TC定价环比下滑900元/吨。

受原料库存偏紧及加工费的双重压力下，国内冶炼厂集中检修预期持续升温。1-5月产量累计同比+5.78%。预计6月国内集中检修增多，精炼锌产出预期收缩。

旺季成色不足，下游分化明显

ILZSG预计2026年全球精炼锌需求将增长1.3%至1400万吨。国家统计局数据显示，2026年1-4月地产投资累计同比-13.7%，前值-11.2%。当月同比-20.1%，前值-11.3%。1-4月新开工、施工、竣工面积累计同比-22%、-12.1%、-24%，新开工、施工跌幅走阔，竣工跌幅收窄。1-4月商品房销售面积同比-10.2%，跌势收窄。当前房地产市场还处于供需双向寻底的阶段。虽然销售端的结构性回暖为行业释放了边际企稳信号，但整体复苏仍受制于房企资金和信心的改善。行业的进一步改善还需宏观政策的进一步释放与市场预期的实质性改善。

镀锌终端进入淡季，整体疲软。建筑受地产拖累需求最差，家电排产下滑、订单走弱；传统汽车平淡，新能源汽车、光伏有支撑。与铜受益于AI数据中心的增量逻辑不同，锌几乎没有受益于新兴产业的需求拉动。随着消费淡季到来，国内镀锌板内贸订单明显转弱，高温天气下终端工厂开工偏弱，原料补库节奏放缓，大多维持随用随采，缺乏大批量备货动作。

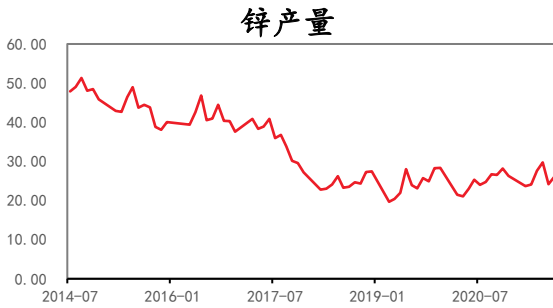
1GW装机耗锌600-1100吨（支架、汇流箱、逆变器壳体），2026年全球新增光伏耗锌预计35万吨，占当年全球锌需求2.6%，但增速仅-9%（中国装机峰值已过），贡献负增量。

2 总结

海外冶炼厂面临加工费下行、原料紧缺和能源成本上涨等多重压力，全球锌矿增速预期已有所下调，偏紧的格局年内难以根本扭转，构成精炼锌价格的中长期底部支撑。锌的下游需求逐渐转入季节性淡季，镀锌企业开工率已连续四周下滑，镀锌板卷产量连续5周下滑。目前锌价的核心矛盾在于成本托底与需求压制之间的反复博弈，预计短期大概率维持区间震荡。

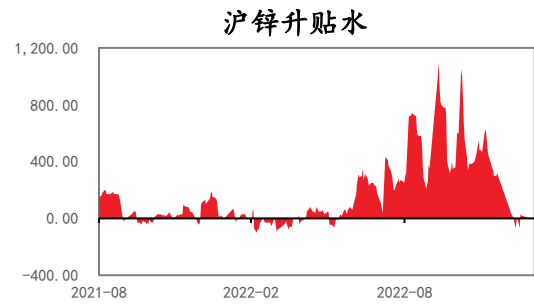
3 锌期货现货数据

图表 18: 锌产量



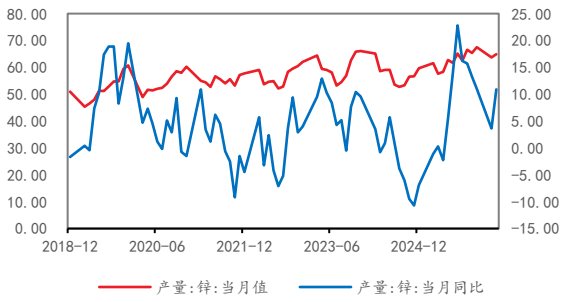
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19: 锌升贴水



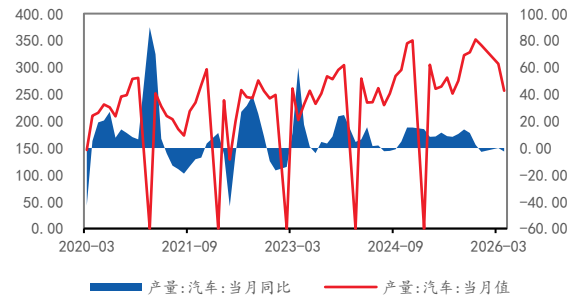
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20: 锌产销变化



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 21: 终端汽车产量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

钢材

1 钢材供应继续回升，库存转增，淡季表需延续走弱

上周全国高炉产能利用率略增，国内 247 家钢厂高炉产能利用率为 90.3%，环比上升 0.1 个百分点，同比下降 0.3 个百分点。整体来看，钢厂生产积极性仍有支撑，尤其在近期钢厂利润尚可的背景下，高炉端供应维持高位，暂未出现明显主动减产迹象。

上周五大品种钢材周产量为 857.1 万吨，环比增加 0.5%，同比下降 0.2%。铁水产量同样小幅回升，日均铁水产量增加 0.3 万吨至 240.9 万吨。钢材产量继续回升，其中螺纹钢产量增幅与热卷增幅基本相当，显示长短流程供应均未明显收缩，供应端仍维持偏宽松状态。

库存方面，上周五大品种钢材社会库存为 1132.3 万吨，环比增加 0.2%，同比增加 22.1%；钢厂库存为 428 万吨，环比增加 2.3%，同比增加 0.2%。钢材总库存周环比增加 0.8%，增幅较前一周扩大 0.5 个百分点，其中钢厂库存累积幅度明显大于社会库存，反映钢厂端出货压力有所增加。

需求端来看，上周由产量与总库存数据汇总后的五大品种钢材周表观消费为 845 万吨，环比下降 0.4%，同比下降 2.7%。其中螺纹钢表观消费为 207.3 万吨，环比下降 2.7%，同比下降 5.8%。传统淡季背景下，五大品种钢材表需继续走弱，螺纹钢表需降幅虽较前期有所收窄，但整体需求仍处偏弱区间。建筑钢材成交周均值为 9.2 万吨，环比下降 1.6%，终端采购积极性依旧不足。

价格与利润方面，上周钢材现货价格涨跌互现，主流钢材品种即期毛利环比略降。247 家钢厂盈利率为 55.9%，较前一周下降 3.4 个百分点。整体来看，当前钢材市场呈现“供应回升、库存转增、需求偏弱”的格局，淡季压力仍在，短期钢价上行空间受限，后续仍需关注库存累积速度以及冬储需求能否释放。

3 弱现实与成本松动共振，钢市延续偏弱运行

本周钢材市场的核心逻辑在于“弱现实”继续压制价格，而成本端支撑开始边际走弱。需求端来看，随着淡季深入，终端采购积极性下降，建筑钢材成交维持低位，螺纹钢表观需求继续走弱。地产端尚未出现明显修复，基建和制造业也难以形成有效对冲，整体需求仍处于季节性下行阶段。与此同时，供应仍维持高位，钢厂利润尚可，高炉减产动力不足，铁水产量保持在相对高位，供需错配导致库存开始累积。当前钢材市场已经从前期的低库存支撑，逐步转向“供应高位、需求走弱、库存累积”的弱现实格局。

更重要的是，前期对钢价形成支撑的成本逻辑也在松动。铁矿石方面，随着原油价格回落，运输成本和能源成本对矿价的支撑减弱。虽然短期市场仍受到中矿资源与 FMG 之间博弈的扰动，部分贸易环节情绪有所反复，但这类扰动更多是阶段性事件，并未改变铁矿自身基本面走弱的趋势。当前海外发运维持高位，港口库存压力仍在累积，而下游铁水需求边际转弱，铁矿估值偏高的问题仍较突出。在钢厂利润承压预期增强的背景下，铁矿价格继续面临下修压力。

焦煤方面，前期市场主要交易安全生产、反内卷和超产核查带来的供应收缩预期，但近期政策

预期有所走弱。陕西能源保供信号释放后，市场对焦煤供应持续收紧的预期有所降温，焦煤价格的政策溢价开始回吐。虽然山西等主产区安全生产约束仍在，焦煤供应难以快速大幅宽松，但在铁水高位难以继续上行、钢厂补库意愿偏弱的背景下，焦煤向上的驱动明显减弱。与前期相比，焦煤对钢材成本端的支撑力度正在边际下降。

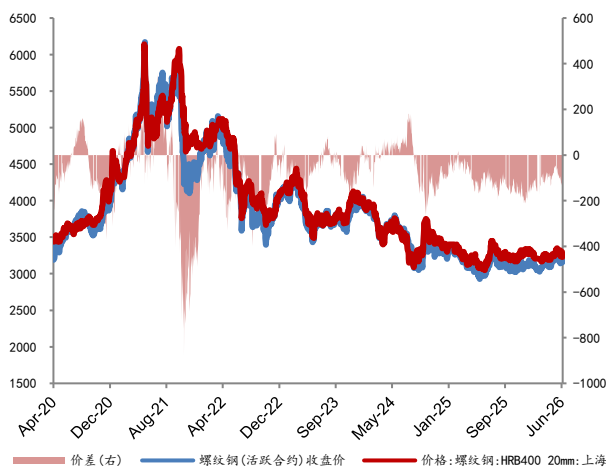
综合来看，当前钢市处于弱现实与成本松动共振的阶段。需求季节性走弱、供应仍处高位、库存进入累积周期，使成材价格缺乏上行动力；同时铁矿和焦煤成本支撑均出现不同程度松动，进一步削弱了钢价下方支撑。短期钢材价格或延续震荡偏弱运行，后续需要重点关注钢厂利润收缩后是否带来实质性减产，以及冬储需求是否能够在低价区域形成有效承接。

3 小结

上周钢市延续弱势运行态势。当前原料端支撑出现分化，铁矿价格走弱，双焦价格偏强运行，成本端对钢价的指引并不一致。与此同时，铁水产量仍维持高位，而终端需求继续走弱，供需矛盾仍在累积，基本面对价格的拖累延续。

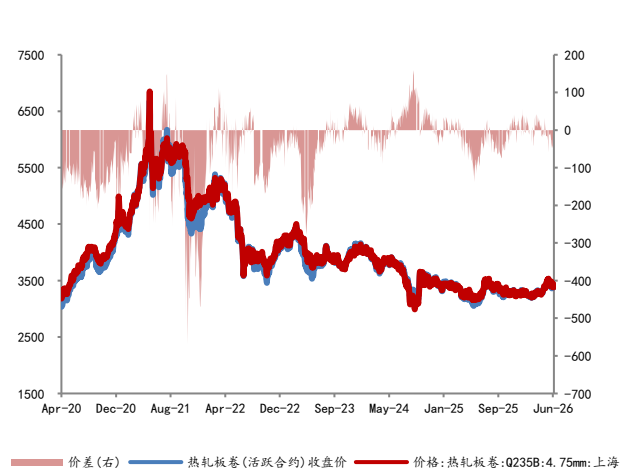
4 钢材期货现货数据

图表 22：螺纹钢期现价差



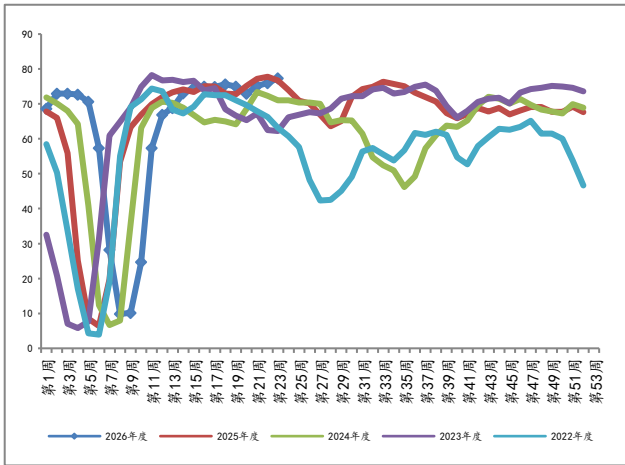
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：热卷期现价差



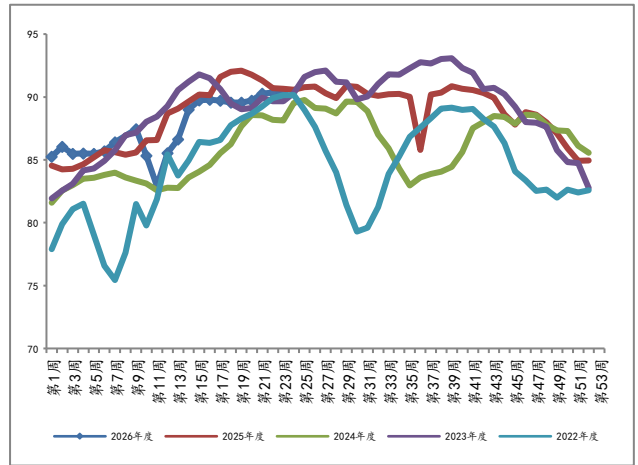
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24: 85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国 (周)



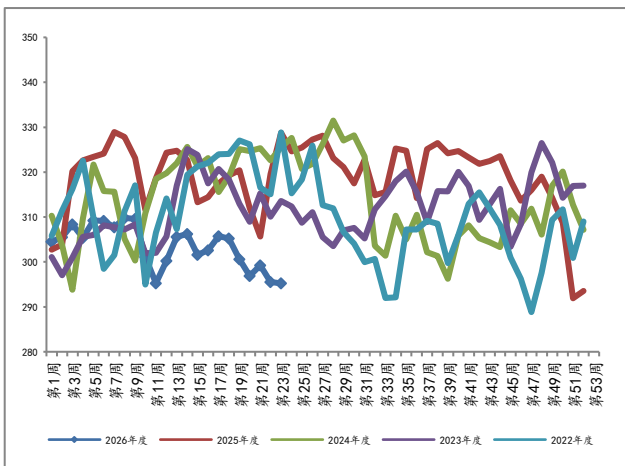
资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 25: 247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国 (周)



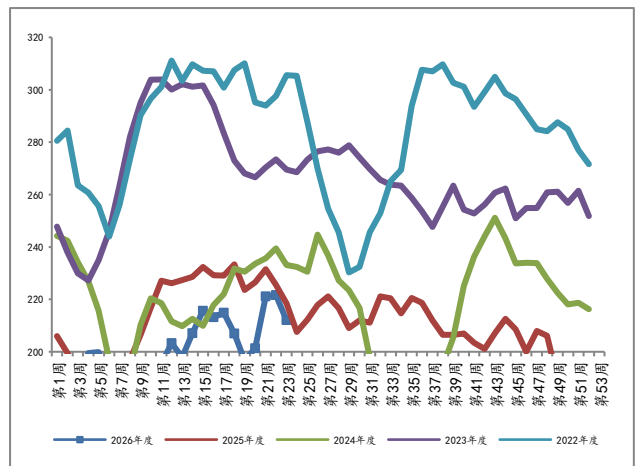
资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 26: 螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量 (周)



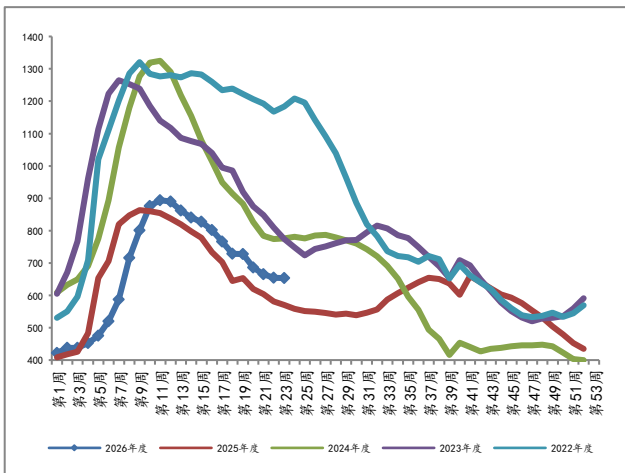
资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 27: 热轧板卷：钢铁企业：实际产量：(周)



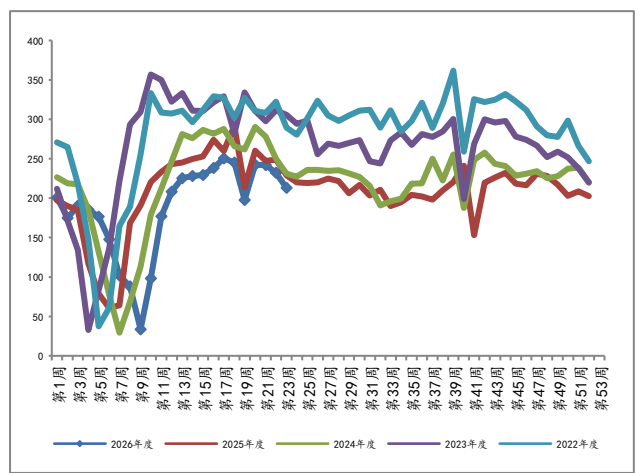
资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 28: 螺纹钢：总库存：中国 (周)



资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

图表 29: 螺纹钢：消费量 (周)



资料来源: Mysteel, 中金财富期货研究所

原油

1 美伊以黎局势复杂

时隔两个月，以色列和伊朗打破停火协议互相攻击本土，在5月停火期间，以色列对黎巴嫩持续发动大规模军事入侵，最终引发伊朗对以色列境内目标发动打击，随后以色列对伊朗多个目标展开空袭。特朗普警告内塔尼亚胡，如果与伊朗再度开战，以色列将陷入孤立无援的境地。特朗普强调美伊仍坐在谈判桌上，“美国将在未来两周内对伊朗取得全面胜利，届时油价将会大幅下跌”。然回顾4月7日，特朗普最初将美伊达成协议的时间设定为两周，距今已经两月有余，而谈判依然前途渺茫。

我们此前一直强调，以色列对黎巴嫩停火撤军是伊朗谈判的重要底线，这使得美伊目前缺乏达成协议的前提条件。在特朗普新门罗主义下，美国战略重心将向美洲大陆收缩，撤离中东不可避免地威胁到以色列的生存利益，且一旦战争结束内塔尼亚胡会面临多项指控。因此美国很难约束以色列的行为，国际社会亦难做出和平背书，成为美伊协议最大的潜在雷点。

2 霍尔木兹深陷封锁

伊朗在霍尔木兹海峡附近击落一架阿帕奇武装直升机，美军随即轰炸伊朗南部多个目标作为“自卫反击”，伊朗又打击了位于巴林的美国海军第五舰队。事态发展至此，美伊以5月以来的停火期已经名存实亡。伊朗武装部队宣布，鉴于美方屡次违反停火协议，即日起霍尔木兹海峡对包括油轮和商船在内的所有船只关闭，任何试图通过该区域的船只都将受到攻击，直至另行通知。

现阶段美伊对抗的特点是：各方均不具备发动战役级军事行动的能力，但特朗普惯用极限施压伎俩，伊朗则对挑衅做出对等反击，于是冲突演变成你来我往的回合制游戏。美伊似乎都希望寻求结束冲突的方案，并在各自国内宣扬取得胜利，然而以色列坚持消灭抵抗之弧，屡屡触碰红线造成局势恶化，三方立场矛盾很难互相妥协。

3 朝令夕改前倨后恭

美国总统特朗普表示，已经取消对伊朗发动“非常猛烈”军事打击的决定，美国与伊朗“刚刚达成了一项伟大的解决方案”，并获得伊朗最高领导层批准，他预计协议将在未来数日内正式签订，霍尔木兹海峡将在协议达成后重新开放。消息一出，国际原油在内的金融市场迅速反应，交易者押注中东地缘政治有望迎来转折，原油带领能化板块应声下跌。

伊朗官方很快对此进行辟谣，其官媒 Fars 通讯社发文称，德黑兰尚未批准任何与华盛顿达成的谅解备忘录草案，不过鉴于美方似乎已经认可伊朗此前提出的部分文本内容，未来仍存在进一步讨论和推进谈判的可能性。

特朗普在一天之内先后发出“猛烈打击伊朗”和“即将达成协议”的表态，前倨而后恭，思之令人发笑。我们认为，这种反差更多是在极限施压未果后采取的策略性调整，而非双方真的即将达成正式协议，市场若过度反应将进行一定修正。

4 库存消耗红色警戒

回到原油市场，国际能源署、国际货币基金组织、世界银行以及世界贸易组织均发出警告，如果霍尔木兹海峡航运不能恢复正常，全球能源储备将被快速消耗，多国将在需求旺季面临供应短缺风险。IEA 署长打了个形象的比方：“全球原油库存和战略储备，就像口袋里的钱正在迅速流失且没有新的补充进来，整体水平已接近红线。”

主流机构大多认为，6月是霍尔木兹海峡解封的关键时间节点，一旦错过将对全球原油体系造成不可挽回的损失。我们认为，特朗普单纯依靠外交手段实现停火的概率极低，其和平承诺更像是许愿，局势随时可能再度骤然升级。如果在6-8月燃料消费旺季期间，霍尔木兹海峡不能全面无条件恢复开放，全球能源体系和多国经济将会进入“红色警戒区”。

5 和平剧本翘首以待

经过一系列波折反复，巴基斯坦证实美国与伊朗已初步达成和平协议，双方宣布立即永久停止所有战线的军事行动，正式签字仪式将于6月19日在瑞士举行。

伊朗官媒报道，伊朗最高国家安全委员会发布声明，正式确认伊美停战谅解备忘录达成。美国总统特朗普在社交媒体发文，随着美伊和平协议签署，霍尔木兹海峡将重新开放。然而，以色列再次袭击黎巴嫩首都贝鲁特，引发美伊双方的强烈不满。如我们此前论述，美国放弃中东政策将令以色列和内塔尼亚胡面临生存危机，于是在低烈度层面上持续制造摩擦，试图干扰美伊停火协议的达成。接下来关注事态实际走向，如果霍尔木兹海峡在6月内重新开放，全球能源危机后果相对可控。

主流交易者对地缘溢价给出低估值，与近期冲突愈演愈烈的倾向背道而驰，而是一厢情愿地相信华盛顿凭空捏造的和平剧本。特朗普无愧于史上最强交易员的桂冠，资本运作与赢学话术交织出一片祥和氛围，原油、大宗商品乃至全球金融市场被乐观情绪裹挟，大类资产定价和迫在眉睫的系统性危机严重脱节。在“西线无战事”的集体自我催眠下，原油价格与地缘风险形成错配，当前主流预期是达成协议、航运恢复、通胀可控，一旦战争扩大或库存告罄令市场被迫认清现实，或将陷入新一轮恐慌带来的剧烈修正。

6 留给市场时间不多

高盛前大宗商品主管、资深研究员 Jeff Currie 接受访谈，其核心论点认为：目前华尔街对原油供需缺口和库存下降反应迟钝，大宗商品现货市场与金融市场之间出现巨大脱节，而交易者面对迫在眉睫的严重冲击竟熟视无睹。

对于原油叙事为何仍然优哉游哉，Currie 提出了一个关键的框架差异：实物市场已出现供需赤字，但还没有发生真正的短缺。即在霍尔木兹海峡封锁背景下，原油供应锐减后无法满足总需求，因此全球原油库存每天都在被大量消耗，相当于提前透支未来的原油储备，如果这一僵局迟迟无法打破，将直到触及最低安全红线。

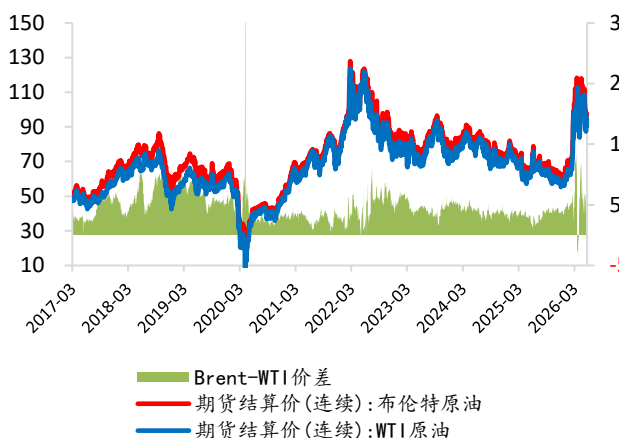
好在2025年四季度以来，全球原油市场的过剩规模远超预期，美伊冲突爆发迄今仍有余量可以消耗，也正因如此，眼下供不应求还未转化成实质性的供应短缺，令部分交易者误以为风险已经得到化解。但6月将成为转折点，北美夏季出行高峰即将到来，当储罐库容纷纷见底，市

场才会猛然意识到，实打实的石油危机已经发生。

国际能源署 IEA 署长警告，由于美伊对抗令霍尔木兹海峡航运持续中断，全球能源体系正面临“有史以来最大的威胁”。商业原油库存正在迅速枯竭，目前仅剩维系几周的供应量；释放战略储备虽能为市场增加约 250 万桶/日的额外供应，但这些原油也并非取之不尽。市场对美伊谈判破裂和冲突持续的担忧加剧，无论对于伊朗、特朗普还是原油市场，时间都不多了。

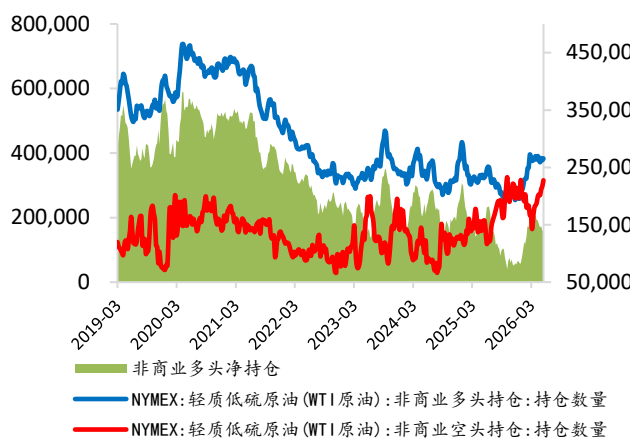
7 原油期现数据

图表 30：国际原油期货价格



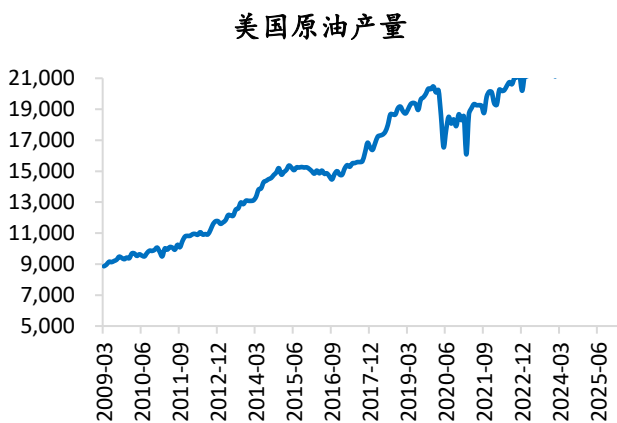
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：CFTC 原油期货持仓



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：美国原油产量



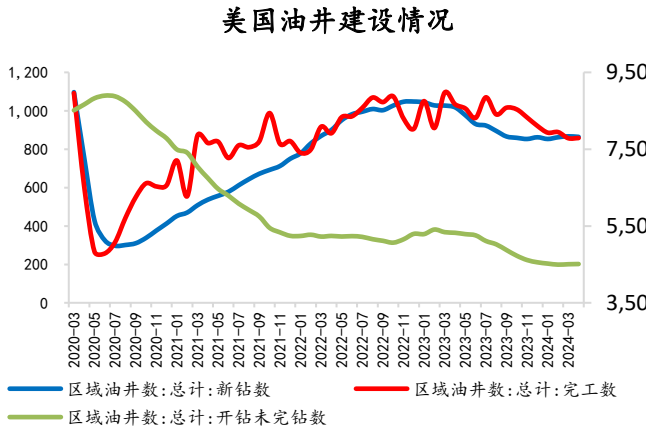
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：沙特原油产量



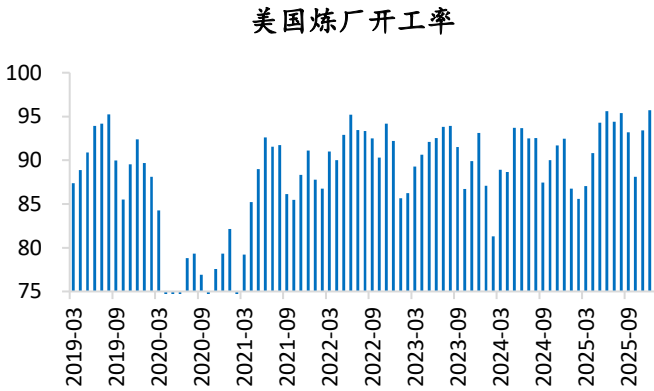
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34: 美国油井建设情况



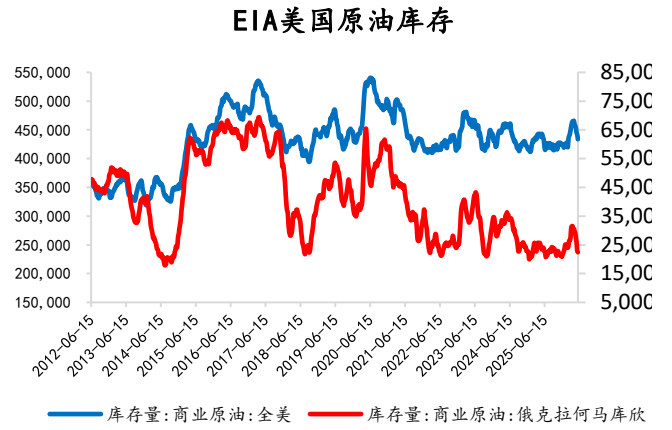
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36: 美国炼厂开工率



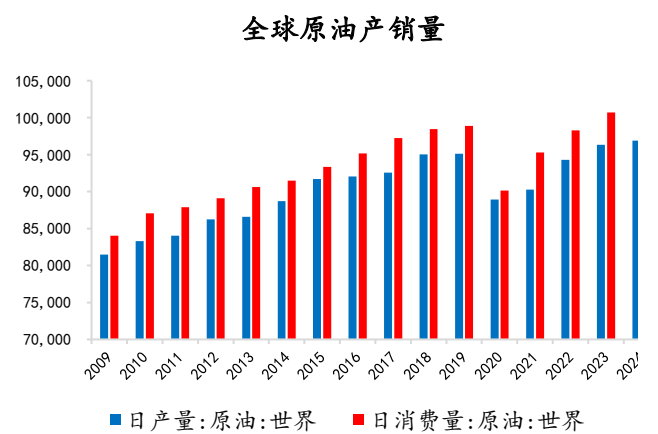
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35: EIA 原油库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 37: 世界原油供需平衡



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

油脂油料：美豆跌至四个月低点，国内豆类市场价格重心下滑

1 外部豆类市场分析

良好天气提振产量前景，美豆滑向1100美分关口

美国农业部公布的作物生长报告显示，截至6月7日，美豆种植率为92%，出苗率为79%，均好于去年同期和五年均值；当周美豆优良率为65%，上年同期为68%。近期的风暴天气给美国中西部作物带来大范围有益降雨，预计将有利于作物生长。美国农业部在6月供需报告中预计2026年美豆产量有望达到1.20亿吨的历史次高水平。美豆丰产预期叠加良好天气条件引发基金抛售，本周CBOT大豆市场承压大幅回落，抹去2月初以来的全部涨幅，美豆价格重心也有1200美分/蒲式耳降至1100美分/蒲式耳。

巴西大豆出口强劲，阿根廷大豆收割近尾声

巴西国家商品供应公司（Conab）预计巴西2025/2026年度大豆产量将达到创纪录的1.8025亿吨，高于5月预估的1.8013亿吨。当前正值南美大豆产量压力集中释放期，巴西全国谷物出口商协会（Anec）预计，巴西6月大豆出口量将达到1438万吨，较上次预估值高出约200万吨。布宜诺斯文利斯谷物交易所（BAGE）称，截至6月3日当周，阿根廷2025/2026年度大豆收获进度为91.7%，较去年同期领先11个百分点，较五年均值领先7.4个百分点。该交易所预估的阿根廷大豆产量为5010万吨，略低于上年的5030万吨。美国农业部在6月报告中将阿根廷大豆产量由上月的4800万吨调高到5000万吨。整体来看，南美大豆平稳度过生产季并实现增产，为稳定和深化全球大豆供应作出重要贡献。

MPOB月报利空影响得到释放，棕榈油需求受关注

本周三马来西亚棕榈油局（MPOB）公布月度报告，其中，马来西亚5月棕榈油出口环比下降14.45%至111万吨，低于市场预期的124万吨；产量环比下降6.96%至152万吨，低于市场预期的156万吨；库存环比增长5.15%至243万吨，高于市场预期的236万吨。从出口降幅和库存增幅来看，本次报告的利空程度超过市场预期。检验机构发布的出口高频数据显示，6月1-10日马来西亚棕榈油出口环比增长3.5%-4.9%。南部半岛棕榈压榨商协会（SPPOMA）发布的数据显示，6月1-10日马来西亚棕榈油产量环比增加17.42%。马来西亚6月上旬棕榈油产量增幅远超出口增幅，供给压力再度攀升，将阻碍棕榈油市场反弹节奏。

2 国内豆类市场分析

5月进口大豆量低于上年同期，前5个月大豆进口保持平稳

海关总署公布的数据显示，2026年5月中国进口大豆1179万吨，虽较4月的847.8万吨增长39%，但较去年同期的1391.8万吨下滑15.3%；1-5月累计进口大豆3694万吨，与上年同期基本持平，同比微降0.4%，增速较前四个月回落。5月大豆进口量低于上年同期，与国内饲料需求疲软以及进口商调整进口节奏等因素有关。年初以来，国内生猪养殖利润低迷，去产能化降低企业补栏积极性，饲料需求前景不佳，需求端无力提升大豆进口商进口积极性。受中美贸易关系改善影响，今年的国际贸易环境明显好于去年，在巴西大豆实现创纪录产量的背景下，国内大豆进口商主动放缓采购节奏，从而导致5月大豆进口量低于上年同期。从绝对量来看，5月进口的1179万吨大豆为历史同期次高水平，可以有效保障国内供应。

大豆压榨量保持高位，库存升高令豆油和豆粕市场承压

CBOT大豆保持弱势导致的进口大豆成本下滑以及国内豆油和豆粕库存回升速度加快是本周国

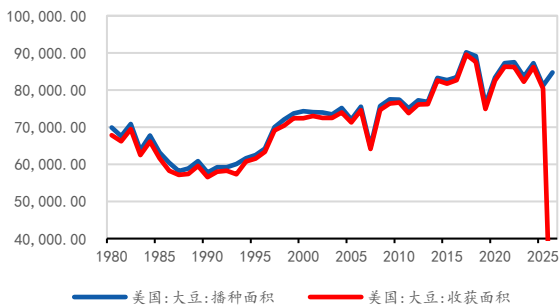
内豆油和豆粕市场整体走弱的主要原因。当前正值国内进口大豆到港高峰期，油厂开工率保持高位运行，周度大豆压榨量超过 230 万吨。下游产品需求平稳，产出量大于提货量，豆油和豆粕库存呈快速攀升之势。据统计，截至 2026 年第 23 周末，国内豆粕库存量为 53.30 万吨，较前一周的 38.23 万吨增加 15.07 万吨；豆油库存为 104.8 万吨，周度增加 8.58 万吨。6-8 月是国内进口大豆集中到港期，预计月均到港量将在 1000 万吨之上。夏季高温天气不利于大豆保存，油厂仍会开足马力维持较高压榨量。美豆缺少天气题材支撑，价格震荡回落，市场看空情绪升温，下游采购心态趋于谨慎，预计将继续推高豆油和豆粕库存。

3 油脂油料市场展望

美国农业部 6 月供需报告平稳落地，增产预期重新主导美豆市场回到弱势节奏。随着美豆结束播种进入生长期，天气因素对行情的影响将逐渐加强。目前各气象机构均发出厄尔尼诺预警，统计数据显示，自 2000 年以来的 9 个厄尔尼诺年份中，美豆有 6 个生产季实现单产增加，概率约 67%。厄尔尼诺导致的北半球降雨增加是美豆增产的主要原因。近期美豆市场出现连跌行情，某种程度上即是投机资金因预期美豆增产而提前减持天气升水。进口大豆到港量快速攀升，油厂开工率维持高位，豆油和豆粕保持累库节奏，在美豆止跌前，市场仍处于空头氛围。马来西亚 6 月上旬棕榈油产量增幅远超出口增幅，库存压力升高。印尼频繁调整棕榈油政策，B50 计划能否如期落地备受关注。此外，中东局势起伏不定，市场情绪频繁切换，国际油价反复震荡也增加油脂行情的不确定性。国产大豆进入生长季，储备大豆拍卖成交火爆，需求端提升豆价抗跌性，但受进口大豆成本下降拖累，豆一期货市场独立行情持续性较差。

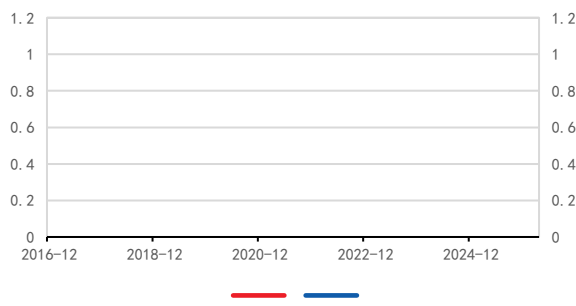
4 油脂油料市场主要数据

图表 38：美国大豆种植收获面积



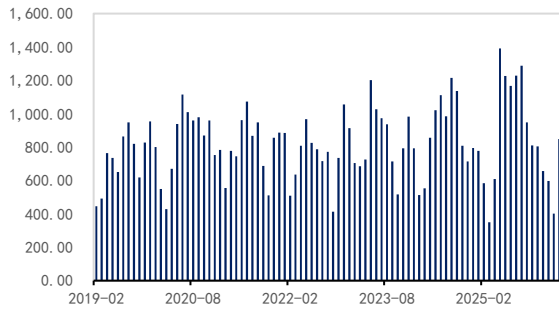
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：国内生猪存栏量



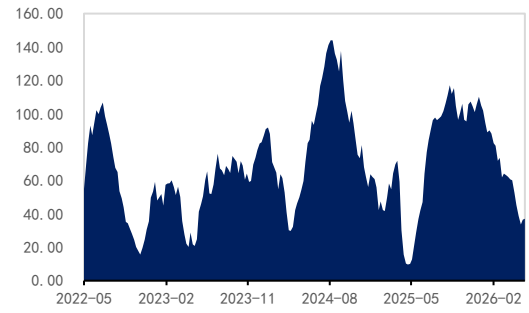
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：大豆进口数量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 41：国内豆粕库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，中公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。中公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。



扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

中金财富期货有限公司

地址：深圳市南山区粤海街道海珠社区科苑南路2801号中金大厦1101

电话：0755-82912900

